



TRANSFORMASI PPKM TERHADAP *ABNORMAL RETURN* SUB INDUSTRI FARMASI

Dani Usmar

Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Galuh Ciamis, Indonesia
nieus08@gmail.com

Abstrak

Latar belakang: Isu global baik langsung maupun tidak langsung akan memengaruhi isu nasional.

Tujuan penelitian: Tujuan penelitian ini adalah mengetahui perbedaan *abnormal return* menggunakan hasil perhitungan *Average Abnormal Return* (AAR) pada saat pengumuman Transformasi PPKM dari Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat Jawa Bali menjadi Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) level 3 dan 4 tanggal 21 Juli 2021.

Metode penelitian: Pendekatan penelitian ini menggunakan metode *Event Study* yang mengukur tingkat *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa indeks saham gabungan dan data perdagangan saham harian. Pemilihan dan penetapan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Jumlah anggota sampel yang ditetapkan terdiri dari 13 (tiga belas) emiten sub industri farmasi.

Hasil penelitian: Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah tanggal peristiwa.

Kesimpulan: Penelitian ini dapat disimpulkan bahwa dalam periode penelitian (*event*) terjadi *abnormal return* untuk emiten anggota sub industri farmasi pada Bursa Efek Indonesia yaitu pada T_{min8}, T_{no1}, T_{plus1} dan T_{plus6} dengan nilai uji di bawah tingkat signifikansi 0,05. Artinya, kejadian pengumuman transformasi PPKM dari Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat Jawa Bali menjadi Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) level 3 dan 4 tanggal 21 Juli 2021 telah memicu terdapatnya *abnormal return* yang signifikan bagi emiten anggota sub industri farmasi pada Bursa Efek Indonesia dalam periode *event*. Terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan bagi perusahaan sub industri farmasi, pada saat sebelum dan sesudah pengumuman transformasi PPKM tanggal 21 Juli 2021.

Kata kunci: Pengembalian Tidak Normal, Pengembalian Tidak Normal Rata-Rata, Pengembalian Tidak Normal Rata-rata Kumulatif

Abstract

Background: Global issues either directly or indirectly will affect national issues.

Purpose of the research: The purpose of this study is to find out the difference in abnormal return using the results of average abnormal return (AAR) calculations at the time of the announcement of ppkm transformation from the enactment of restrictions on community activities (PPKM) emergency java Bali to the enactment of restrictions on community activities (PPKM) level 3 and 4 on July 21, 2021.

Research method: This research approach uses the Event Study method that measures abnormal returns. The study used secondary data in the form of composite stock indices and daily stock trading data. The selection and determination of samples is done by purposive sampling method. The specified sample members consists of 13 (thirteen) issuers of the pharmaceutical sub-industry.

Results: The results of this study showed a significant difference in average abnormal return between and after the date of the event.

Conclusion: This research can be concluded that in the period of research (*event*) there was an abnormal return for issuers of members of the pharmaceutical sub-industry on the Indonesia Stock Exchange, namely on T_{min8}, T_{no1}, T_{plus1} and T_{plus6} with test values below the significance level of 0.05. Artinya, the event of the announcement of the transformation of PPKM from the Enactment of Restrictions on Community Activities (PPKM) emergency Java Bali to the enactment of Restrictions on Community Activities (PPKM) level 3 and 4 on July 21,

2021 has triggered a significant abnormal return for the issuers of members of the pharmaceutical sub-industry on the Indonesia Stock Exchange in the event period. There was a significant difference in average abnormal returns for pharmaceutical sub-industry companies, in the time before and after the announcement of the ppkm transformation announcement on July 21, 2021.

Keywords: *Abnormal Returns, Average Abnormal Returns, Cumulative Average Abnormal Returns*

Diterima: **29-10-2021**; Direvisi: **2-11-2021**; Disetujui: **14-11-2021**

PENDAHULUAN

Ketidakpastian berakhirnya pandemi ini telah memicu pelemahan daya beli dan harga komoditas serta investasi global maupun nasional (Firdaus et al., 2020). Pemerintah Indonesia telah melakukan manajemen percepatan dan penanganan pandemi dengan berbagai upaya (Hadi, 2020) termasuk diantaranya adalah pembatasan mobilitas manusia dengan beberapa pergantian nama (Suryosumunar, 2021) dan cara mulai Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) sampai pada Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) (Ilyas, 2021).

Pandemi telah menjadikan sebagian besar masyarakat menata ulang keuangannya dan sudah memikirkan skema terburuk sebagai antisipasinya (Siswanti et al., 2020), tidak sedikit dari masyarakat yang menunda belanja konsumtifnya (Hanuning, 2011) dan mengalihkannya kepada investasi. Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu (Karina, 2018).

Investasi tidak dapat dipisahkan dari tujuan utama para investor melakukan investasi yaitu *return* investasi. Tujuan para investor pada umumnya adalah adanya peningkatan kesejahteraan moneter yang optimal dengan tingkat risiko yang minimal bagi mereka (Satiti, 2013). Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki (Karnawiredja et al., 2013) dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang (Pramono et al., 2013). *Return* adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Irham, 2014).

Berdasarkan konteks manajemen investasi, *return* dapat dibedakan menjadi *expected return* (*return* harapan) dan *realized return* (*return* aktual atau yang terjadi). *Return* harapan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor dimasa datang. Sedangkan *return* aktual merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh pada masa lalu. Ketika investor menginvestasikan dananya, adakalanya terjadi perbedaan antara *return* yang diharapkan dengan *return* aktual. Perbedaan inilah yang merupakan risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor.

Pandemi Covid-19 telah mengakibatkan peningkatan permintaan produk farmasi yang berkaitan dengan penanganan pandemi. Namun disisi lain pandemi Covid-19 juga telah mengakibatkan penurunan permintaan produk farmasi yang tidak memiliki relevansi dengan penanganan pandemi. Dengan kata lain sub sektor industri farmasi dimasa pandemi ini menghadapi kondisi *moderate raised*.

Pengumuman keputusan pemerintah pada tanggal 21 Juli 2021 (Kontan.co.id Jakarta, 21/7/2021), terkait perubahan istilah Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat untuk Jawa Bali menjadi Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat level 3 dan 4, dan seterusnya dalam penelitian ini akan disebut transformasi PPKM. Perubahan ini merupakan suatu upaya pengelolaan Covid-19 agar lebih terkelola sehingga terjadi penurunan kasus yang signifikan, namun disisi lain transformasi PPKM tersebut terindikasi memiliki imbas pada penurunan pertumbuhan ekonomi nasional.

Kondisi *moderate raised* menjadi informasi tren yang akan diperhatikan para pelaku pasar dan hal ini terindikasi akan memicu perilaku emosional bagi pelaku pasar irasional. Selain itu kondisi *moderate raised* terindikasi menyebabkan pengembalian abnormal, karena kondisi *moderate raised* tersebut akan memicu turunnya minat investor terhadap saham farmasi terutama yang tidak memiliki relevansi dengan penanganan pandemi sehingga akan merubah jumlah saham yang diperdagangkan. Teori pensinyalan (*signalling theory*) merupakan teori yang digunakan untuk memahami suatu tindakan oleh pihak manajemen dalam menyampaikan informasi kepada investor yang pada akhirnya dapat mengubah keputusan investor dalam melihat kondisi perusahaan (Suganda, 2018).

Abnormal return adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* atau *excess return* ini merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal.

Telah terdapat tema penelitian terdahulu bertema dampak pandemic Covid-19 terhadap return saham, (Tahir & Batool, 2020); (Al-Awadhi et al., 2020); (Lahmiri & Bekiros, 2020), namun menurut penulis ketidakpastian berakhirnya masa pandemi menjadikan topik penelitian tentang dampak Covid-19 masih menarik untuk diteliti.

Penelitian ini menguji ada tidaknya abnormal return saham sub industri farmasi akibat transformasi PPKM dan apakah terdapat perbedaan yang nyata pada abnormal return saham sub industri farmasi sebelum dan sesudah transformasi PPKM. Informasi dalam dunia pasar modal merupakan salah satu sumber penentu (*signal*) bagi para pelaku pasar dalam membuat keputusan investasinya. Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Informasi yang telah disampaikan oleh perusahaan dan diterima oleh investor, akan diinterpretasikan dan dianalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk).

Informasi baru yang masuk ke pasar akan dipertimbangkan oleh pelaku pasar berkaitan dengan relevansinya dengan kebutuhan mereka terkait informasi tersebut. Jika informasi tersebut relevan dengan kebutuhan mereka maka informasi tersebut akan menjadi indikator pertimbangan mereka dalam membuat keputusan. Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Hipotesis pasar efisien adalah pada pasar efisien harga sekuritas terevaluasi dengan cepat dengan informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut.

Kegiatan investasi mempertemukan return dengan risiko bisnis. Risiko bisnis adalah suatu keadaan tidak pasti yang terjadi selama kegiatan bisnis perusahaan. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor). Return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return yang sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian. Jadi dapat disimpulkan bahwa abnormal return adalah selisih lebih return aktual dari return harapan investor.

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* merupakan suatu studi tentang pergerakan return saham yang terjadi sekitar

$$\text{Capital Gain/Loss} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

dengan:

P_{it} = harga saham i selama periode t;

P_{it-1} = harga saham i selama periode t-1 (hari sebelumnya pengembalian pasar menggunakan)

$$R_{mt} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

dengan:

$IHS G_t$ = IHS G selama periode t;

$IHS G_{t-1}$ = IHS G selama periode t-

Expected Return, tingkat pengembalian yang diharapkan dihitung dari rata-rata return realisasi saham dibagi dengan jumlah periode pengamatan. Menghitung *Expected Return* dengan *Market Model* sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_i$$

dengan:

R_{it} = *return* saham i pada periode t

R_{mt} = *return* IHS G pada periode t

α_i = bagian *return* saham i yang tidak dipengaruhi kinerja pasar

β_i = sensitivitas *return* saham i atas pergerakan pasar (disebut juga sebagai beta saham i)

e_i = kesalahan residual.

Abnormal Return merupakan selisih (positif atau negatif) dari *return* aktual di seputar pengumuman. *Abnormal return* dapat dihitung dengan cara menghilangkan pengaruh pasar terhadap *return* harian sekuritas dengan formulasi adalah:

$$AR_{it} = R_{it} - [R_{it}] \text{ atau } AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham i selama periode t;

R_{it} = tingkat pengembalian aktual dari saham i selama periode t;

$[R_{it}]$ = tingkat pengembalian yang diharapkan dari saham i selama periode t

R_{mt} = *return* pasar (*market*) selama periode t

Average Abnormal Return, alasan penggunaan *Average Abnormal Return* (AAR_t) karena penelitian ini bertujuan untuk menggambarkan perubahan *Abnormal Return* saham antara sebelum dengan sesudah peristiwa (*event*) adapun formulasi *Average Abnormal Return* (AAR_t) yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{k}$$

RRTN = Rata-rata *return* tidak normal (*Average Abnormal Return*)

RTN_{it} = *Return* Tidak Normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke i pada periode t

K jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Akumulasi rata-rata *return* tidak normal (ARRTN) *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) merupakan penjumlahan *return* taknormal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas sebagai berikut:

$$ARRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k ARTN_{it}}{k}$$

$ARRTN_t$ = Akumulasi rata-rata *return* tidak normal (CAAR) pada hari ke-t

RTN_{it} = Akumulasi *return* tidak normal sekuritas ke-I pada hari ke-t

k = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

Uji beda (*paired sample t-test*) merupakan salah satu metode pengujian yang digunakan untuk mengkaji keefektifan perlakuan, ditandai adanya perbedaan rata-rata sebelum dan rata-rata sesudah diberikan perlakuan serta dapat dijelaskan dengan formula berikut.

$$t \text{ hitung} = \frac{AAR \text{ sesudah} - AAR \text{ sebelum}}{\sqrt{\left(\frac{\sigma^2 \text{ setelah}}{\tau_1}\right) + \left(\frac{\sigma^2 \text{ sebelum}}{\tau_2}\right)}}$$

dan

$$t \text{ hitung} = \frac{CAAR \text{ sesudah} - CAAR \text{ sebelum}}{\sqrt{\left(\frac{\sigma^2 \text{ setelah}}{\tau_1}\right) + \left(\frac{\sigma^2 \text{ sebelum}}{\tau_2}\right)}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Diskripsi Objek Penelitian

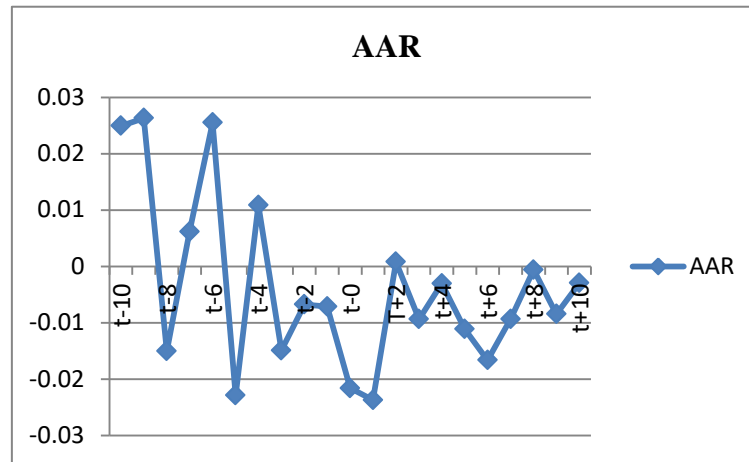
Penelitian ini dilakukan pada 13 (tiga belas) emiten anggota sub industri farmasi pada Bursa Efek Indonesia, artinya dari seluruh anggota sub industri farmasi pada Bursa Efek Indonesia hanya emiten berkode saham BMHS yang tidak ditetapkan sebagai anggota sampel hal ini karena emiten tersebut baru IPO setelah periode estimasi penelitian.

B. Diskripsi Variabel

Statistik deskriptif dalam penelitian ini dipergunakan untuk menguji *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) pada saat pengumuman transformasi PPKM dari Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat Jawa Bali menjadi Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) level 3 dan 4 tanggal 21 Juli 2021.

C. Analisis *Average Abnormal Return*

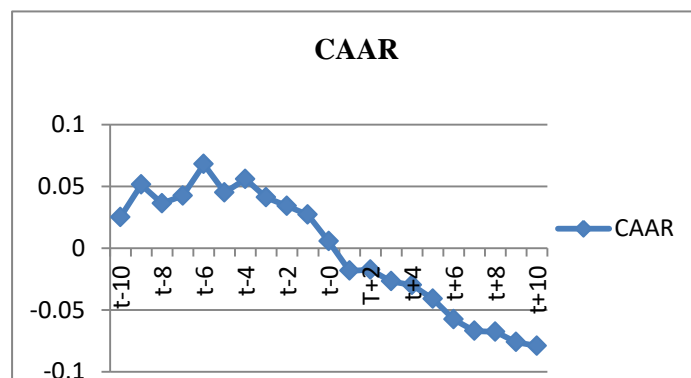
Abnormal return dalam penelitian ini dihitung dengan menghilangkan pengaruh pasar terhadap *return* harian sekuritas, dengan *return* pasar didasarkan kepada *market model*. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui perbedaan *abnormal return* menggunakan hasil perhitungan *Average Abnormal Return* (AAR) pada saat pengumuman transformasi PPKM dari Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat Jawa Bali menjadi Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) level 3 dan 4 tanggal 21 Juli 2021. Hasil pengamatan *Average Abnormal Return* selama periode penelitian adalah sebagaimana tercantum pada gambar 2 di bawah ini:



Gambar 2. Grafik *average abnormal return* dalam 21 hari pengamatan.

Berdasarkan gambar 1, dapat dideskripsikan bahwa setelah tanggal pengumuman transformasi PPKM tanggal 21 Juli 2021 dari Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat Jawa Bali menjadi Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) level 3 dan 4, rata-rata *abnormal return* dari sampel penelitian lebih rendah bila dibandingkan sebelum hari pengumuman. Nilai rata-rata *abnormal return* saham setelah tanggal pengumuman transformasi PPKM tanggal 21 Juli 2021 pergerakannya cenderung bernilai negatif. Selama rentang penelitian pergerakan *average abnormal return* mulai terlihat responnya sejak satu hari sebelum tanggal peristiwa, hal ini mengindikasikan bahwa satu hari sebelum tanggal peristiwa telah terjadi kebocoran informasi sehingga pasar melakukan responnya dan tepat pada tanggal peristiwa pengumuman transformasi PPKM, *average abnormal return* mencapai poin terendah. Kondisi ketidakpastian kapan pandemi Covid-19 akan berakhir telah menyebabkan para pelaku pasar untuk lebih berperilaku rasional serta hati-hati dan cenderung lebih memilih untuk menunggu dan menata ulang penggunaan aset yang dimilikinya.

Jika ingin mengetahui kecenderungan dampak dan pergerakan *return* saham dari peristiwa pengumuman transformasi PPKM, digunakan informasi pengolahan data *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) pada gambar 3.



Gambar 3. Grafik *Cumulative Average Abnormal Return* dalam 21 Hari Pengamatan.

Berdasarkan gambar 2 di atas dapat dideskripsikan bahwa setelah pengumuman transformasi PPKM tanggal 21 Juli 2021 dari Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat Jawa Bali menjadi Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) level 3 dan 4, pergerakan *cumulative average abnormal return* dari sampel penelitian, trend pergerakannya konsisten menurun dan bernilai negatif. Artinya secara akumulatif dalam periode *event window*, pasar bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman transformasi PPKM tanggal 21 Juli 2021 tersebut.

Informasi transformasi PPKM tanggal 21 Juli 2021 dari Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat Jawa Bali menjadi Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) level 3 dan 4 secara akumulatif memiliki pengaruh terhadap harga saham, namun respon pasar lebih bersifat negatif dan menanggapi bahwa informasi transformasi PPKM tersebut merupakan sinyal negatif yang kurang memberikan harapan yang menguntungkan bagi para pelaku pasar dan investor pada sub industri farmasi Bursa Efek Indonesia.

D. Hasil Uji Normalitas

Pengujian normalitas untuk penelitian ini menggunakan *Shapiro-Wilk*. Berikut merupakan hasil uji normalitas untuk *abnormal return*.

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas *Shapiro-Wilk*.

	Sig.	Keterangan		Sig.	Keterangan
Tmin10	0.0023718	Tidak Normal	Tplus1	0.0107037	Tidak Normal
Tmin9	0.0000611	Tidak Normal	Tplus2	0.0445241	Tidak Normal
Tmin8	0.6323990	Normal	Tplus3	0.0721400	Normal
Tmin7	0.0005947	Tidak Normal	Tplus4	0.6769618	Normal
Tmin6	0.0791996	Normal	Tplus5	0.1202940	Normal
Tmin5	0.1481411	Normal	Tplus6	0.0563683	Normal
Tmin4	0.5781654	Normal	Tplus7	0.5740204	Normal
Tmin3	0.8899593	Normal	Tplus8	0.8837585	Normal
Tmin2	0.6623483	Normal	Tplus9	0.2182857	Normal
Tmin1	0.3649135	Normal	Tplus10	0.0094460	Tidak Normal
Tnol	0.0555834	Normal	AAR_Sblm	0.0032891	Tidak Normal
			AAR_Stlh	0.0311734	Tidak Normal

Berdasarkan tabel 1 di atas dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, dapat dideskripsikan bahwa hasil uji *one sample shapiro-wilk test* menunjukkan ada variasi hasil distribusi data untuk periode Tmin (10,9,7) dan Tplus (1,2,10) serta *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah memiliki nilai probabilitas di bawah 0,05, yang memiliki makna bahwa data t min (10,9,7) dan Tplus (1,2,10) serta AAR sebelum dan sesudah tanggal peristiwa berdistribusi tidak normal, dan untuk periode di luar itu (Tmin 8, Tmin 6, sampai pada Tnol) serta Tplus 3, sampai dengan Tplus 9 tidak terjadi *Asymptotic Significance*, artinya untuk periode t min (10,9,7) dan Tplus (1,2,10) serta *Average Abnormal Return* (AAR) sebelum dan sesudah menunjukkan bahwa data berdistribusi tidak normal, sementara di luar periode tersebut (Tmin 8, Tmin 6, sampai pada Tnol) serta Tplus 3, sampai dengan Tplus 9 data penelitian berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil uji distribusi data tersebut maka ditentukan alat uji hipotesis yang berbeda untuk setiap data didasarkan kepada hasil distribusi datanya, yaitu *One-Sample t-Test* untuk setiap data yang berdistribusi normal dan *One-Sample Wilcoxon Signed Rank-Test* untuk setiap data yang berdistribusi tidak normal.

E. Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang dilakukan didasarkan kepada klasifikasi distribusi data yang diolah, hasil uji distribusi data terdapat data yang berdistribusi normal dan juga data yang berdistribusi tidak normal. Atas dasar hal tersebut maka uji hipotesis yang dilakukan memakai dua jenis uji hipotesis yaitu *One-Sample t-Test* dan *One-Sample Wilcoxon Signed Rank-Test*, adapun hasil uji hipotesis tercantum sebagaimana pada tabel 2 berikut ini

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis 1.

Periode	Nilai sig.	Simpulan	Interpretasi
Tmin10	0.861	tidak significant	tolak H1
Tmin9	0.650	tidak significant	tolak H1
Tmin8	0.004	significant	terima H1
Tmin7	0.650	tidak significant	tolak H1
Tmin6	0.132	tidak significant	tolak H1
Tmin5	0.057	tidak significant	tolak H1
Tmin4	0.307	tidak significant	tolak H1
Tmin3	0.128	tidak significant	tolak H1
Tmin2	0.074	tidak significant	tolak H1
Tmin1	0.237	tidak significant	tolak H1
Tnol	0.010	significant	terima H1
Tplus1	0.002	significant	terima H1
Tplus2	0.600	tidak significant	tolak H1
Tplus3	0.115	tidak significant	tolak H1
Tplus4	0.546	tidak significant	tolak H1
Tplus5	0.213	tidak significant	tolak H1
Tplus6	0.025	significant	terima H1
Tplus7	0.087	tidak significant	tolak H1
Tplus8	0.916	tidak significant	tolak H1
Tplus9	0.071	tidak significant	tolak H1
Tplus10	0.279	tidak significant	tolak H1

Berdasarkan tabel 2 di atas dapat diinterpretasikan bahwa secara umum hasil uji hipotesis dalam periode penelitian memiliki nilai uji di atas tingkat signifikansi 0,05 dan hanya pada periode Tmin8, tnol, Tplus1 dan Tplus6 saja yang memiliki nilai uji di bawah tingkat signifikansi 0,05, hal ini dapat diinterpretasikan bahwa hanya pada periode Tmin8, tnol, Tplus1 dan Tplus6 saja hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat diterima sedangkan pada periode lain selain periode tersebut hipotesis harus ditolak. Artinya bagi perusahaan sub industri farmasi, hanya pada periode Tmin8, tnol, Tplus1 dan Tplus6 saja terdapat *abnormal return* yang signifikan akibat adanya pengumuman transformasi PPKM tanggal 21 Juli 2021.

Tabel 3. Hasil Wilcoxon Signed Rank Test.

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AARsesudah - AARsebelum	Negative Ranks	11 ^a	7,45	82,00
	Positive Ranks	2 ^b	4,50	9,00
	Ties	0 ^c		
	Total	13		

Tabel 3 di atas menunjukkan hasil uji beda dengan *Wilcoxon signed rank test*. Terlihat bahwa sebanyak 11 perusahaan mengalami penurunan nilai *average abnormal return* (AAR). Rata-rata mengalami penurunan sebesar 7,45 dengan jumlah rata-rata sebesar 82,00. Sedangkan 2 perusahaan lainnya mengalami peningkatan nilai *average abnormal return* (AAR). Rata-rata mengalami kenaikan sebesar 4,50 dengan jumlah rata-rata sebesar 9,00. Ties adalah kesamaan nilai sebelum dan sesudah pengumuman. Nilai ties dalam tabel tersebut adalah Nol, ini berarti bahwa tidak ada nilai yang sama antara *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah pengumuman Transformasi PPKM dari Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat Jawa Bali menjadi Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) level 3 dan 4 tanggal 21 Juli 2021.

Jika ingin mengetahui dan menjawab apakah terdapat penerimaan atau penolakan terhadap hipotesis kedua, dan didasarkan kepada data *Average Abnormal Return* (AAR) yang berdistribusi tidak normal maka dilakukan uji beda dua sampel berpasangan dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* sebagaimana tercantum dalam tabel 3 di bawah ini.

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis 2.

	<i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>
AARsesudah - AARsebelum		0.011
Z		-2.551b

Berdasarkan tabel 4. di atas dapat diketahui hasil uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* di bawah tingkat signifikansi 0.05, hal ini diinterpretasikan bahwa hipotesis ke-2 diterima, artinya terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan bagi perusahaan sub industri farmasi, pada saat sebelum dan sesudah pengumuman transformasi PPKM tanggal 21 Juli 2021. Artinya bahwa informasi transformasi PPKM tanggal 21 Juli 2021 telah memberikan *signal* dan mendapat respon dari pelaku pasar sehingga menghasilkan perbedaan yang signifikan pada *Average Abnormal Return* (AAR). Umumnya perilaku dan sensitifitas para pelaku pasar atau investor akan memengaruhi karakteristik pasar modal itu sendiri. Umumnya investor berperilaku berdasarkan sifat informasi yang diterima apakah positif ataukah negatif. Informasi tersebut dapat datang dari dalam pasar, seperti informasi dari perusahaan atau regulator pasar, maupun dari luar pasar, seperti informasi tentang pengumuman transformasi PPKM dari Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat Jawa Bali menjadi Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) level 3 dan 4 tanggal 21 Juli 2021. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan pernyataan dari teori pensinyalan (*signalling theory*) bahwa *signalling theory* merupakan teori yang digunakan untuk memahami suatu tindakan oleh pihak manajemen dalam menyampaikan informasi kepada investor yang pada akhirnya dapat mengubah keputusan investor dalam melihat kondisi perusahaan (Suganda, 2018). Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian sebelumnya yang sudah ada dan juga membuktikan teori sinyal bahwa informasi atau sinyal akan

memengaruhi perilaku para pelaku pasar, terlebih informasi tersebut bersifat nasional atau global.

KESIMPULAN

Kesimpulan yang dapat dideskripsikan dari penelitian ini adalah bahwa dalam periode penelitian (*event*) terjadi *abnormal return* untuk emiten anggota sub industri farmasi pada Bursa Efek Indonesia yaitu pada Tmin8, Tnol, Tplus1 dan Tplus6 dengan nilai uji dibawah tingkat signifikansi 0,05. Artinya, kejadian pengumuman transformasi PPKM dari Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) Darurat Jawa Bali menjadi Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) level 3 dan 4 tanggal 21 Juli 2021 telah memicu terdapatnya *abnormal return* yang signifikan bagi emiten anggota sub industri farmasi pada Bursa Efek Indonesia dalam periode *event*. Terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* yang signifikan bagi perusahaan sub industri farmasi, pada saat sebelum dan sesudah pengumuman transformasi PPKM tanggal 21 Juli 2021.

BIBLIOGRAFI

- Al-Awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-Awadhi, A., & Alhammadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100326.
- Firdaus, A. H., Listiyanto, E., Talattov, A. P. G., & Taufikurahman, M. R. (2020). *Kajian Tengah Tahun INDEF 2020: Menata Arsitektur Ekonomi Pasca Pandemi*. INDEF.
- Hadi, S. (2020). Pengurangan Risiko Pandemi Covid-19 Secara Partisipatif: Suatu Tinjauan Ketahanan Nasional terhadap Bencana. *Jurnal Perencanaan Pembangunan: The Indonesian Journal of Development Planning*, 4(2), 177–190.
- Hanuning, S. (2011). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perilaku Konsumtif Mahasiswa*. UNS (Sebelas Maret University).
- Ilyas, F. (2021). Analisis Swot Kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) dan Pemberlakuan Pembatasan Kebijakan Masyarakat (PPKM) Terhadap Dampak Ekonomi di Tengah Upaya Menekan Laju Pandemi Covid-19. *Jurnal Akrab Juara*, 6(3), 190–198.
- Irham, F. (2014). *Manajemen keuangan perusahaan dan pasar modal*. Mitra Waana Media.
- Karina, L. A. (2018). *Pengaruh Kejutan Permintaan dan Penawaran Crude Palm Oil (CPO) Terhadap Pasar Saham Syariah di Indonesia*. Universitas Islam Indonesia.
- Karnawiredja, R. A. M., Hidayat, L., & Effendy, M. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Investasi Aktiva Tetap. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 1(3), 263–272.
- Lahmiri, S., & Bekiros, S. (2020). The impact of COVID-19 pandemic upon stability and sequential irregularity of equity and cryptocurrency markets. *Chaos, Solitons & Fractals*, 138, 109936.
- Pramono, A., Soenhadji, I. M., Mariani, S., & Astuti, I. (2013). Analisis Teknikal Modern Menggunakan Metode Macd, Rsi, So, Dan Buy and Hold Untuk Mengetahui Return Saham Optimal Pada Sektor Perbankan Lq 45. *Prosiding PESAT*, 5.
- Satiti, N. R. (2013). Optimalisasi portofolio investasi dana pensiun Universitas Muhammadiyah Malang. *Manajemen Bisnis*, 3(1).
- Siswanti, I., Sitepu, C. N. B., Butarbutar, N., Basmar, E., Saleh, R., Sudirman, S., Mahyuddin, M., Parinduri, L., & Prasasti, L. (2020). *Manajemen Risiko Perusahaan*. Yayasan Kita Menulis.

- Suganda, T. R. (2018). *Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Puntadewa.
- Suryosumunar, J. A. Z. (2021). Telaah Filosofis Terhadap Tapa Brata: Praktik Spiritual Menanggulangi Kecemasan dalam Pandemi Covid-19. *Paradigma: Jurnal Kajian Budaya*, 11(2), 167–180.
- Tahir, M. B., & Batool, A. (2020). COVID-19: Healthy environmental impact for public safety and menaces oil market. *Science of the Total Environment*, 740, 140054.
-



This work is licensed under a Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License